

月例経済概観

国内

円高進行の下で輸出数量が頭打ち傾向を続けており、生産抑制にもかかわらずメーカー在庫が再び積上がりを示している。また、収益後退の影響等から製造業の設備投資調整の動きが次第に広がっているが、物価の一層の落ち着き、金利の低下等を背景に個人消費や住宅投資、非製造業の設備投資は引続き着実な増加傾向にある。

すなわち、最終需要の動向をみると、輸出については、通関輸出数量が、1～3月減少のあと、4月には乗用車の対米輸出枠の前倒し消化等から持直しを示したが、全体として頭打ち傾向を続けている。一方、国内需要面では、設備投資は、製造業が減少傾向をたどっている一方、非製造業は電力のほかサービス業等で着実な拡大を続けている。また、住宅着工は引続き前年水準を上回り、公共事業請負額も新年度入り後大幅な増加をみている。この間、個人消費関連では、衣料品や耐久消費財の売行きが総じて底固く推移している。

4月の卸売物価は、円高進行や原油価格低落の影響から引続き大幅に低下し、消費者物価も低い上昇率にとどまった。

次に、金融市場では、短期市場金利が、4月に入ってさらに下げ足を速め、貸出金利も3月には大幅な低下を示した。一方、4月のマネーサプライは、引続き高目の伸び率となったが、景気の減速傾向や利回り比較にもとづく他の金融資産へのシフト等を反映して、前月までに比べると増勢が鈍化した。

この間、3月の対外収支をみると、経常収支は安値原油の入着本格化から黒字幅を拡大した。一方、長期資本収支は、対外証券投資の高水準持続にもかかわらず、外国資本流入の急増から赤字幅が大きく縮小した。

4月の円相場(対米ドル直物相場)は、ドル先安観を反映して一段とナーバスな展開を示し、下旬に入ってからには既往ピークをさらに上回って上伸した。

こうした状況の下で、日本銀行は4月19日、米国の金利引下げ措置をも勘案し

つつ、公定歩合をさらに0.5%引下げ、3.5%とすることを決定した(4月21日から実施)。

(在庫は再び増加)

3月の鉱工業生産(季節調整済み前月比*、速報)は、前月ほぼ横ばい(+0.1%)のあと、-0.6%と再び減少し、同出荷も-1.6%となった。この結果、1~3月通計では、生産が-0.7%と3期連続の減少となり(10~12月-0.7%)、出荷も、前期小幅増加(+0.3%)のあと、-1.7%とかなり低下した。

* 以下、増減率はとくに断らない限り前月比または前期比(物価を除き季節調整済み)。

当月の生産動向を業種別にみると、電気機械は緩やかな持直し傾向を示している(半導体素子・集積回路、VTR)ものの、一般機械が内需減退の金属加工機械を中心に大幅な減少を続けたほか、輸送機械(乗用車、トラック)も船積み鈍化の影響等から前月に続いて減少した。また、素材関連も、出荷の低迷等を反映して、多くの業種で減産の動きが続いている。

この間、3月の生産者製品在庫は、+1.9%と大幅に増加し、1~3月通計では+1.7%と3期ぶりに積上がりを見た。このため、同在庫率も、3月には+4.9ポイントと前月(+2.2ポイント)に続いてかなり上昇した。当月の在庫の動きを業種別にみると、素材業種は出荷の落込みが目立つ鉄鋼、石油・石炭製品をはじめ多くの業種で積上りを示したほか、加工業種でも輸送機械(乗用車)、精密機械(カメラ、時計)が大きく増加した。

最終需要の動向をみると、まず4月の通関輸出数量(速報)は、1~3月減少(-3.9%)のあと、+4.9%と持直しを示したが、前年比では-0.3%と前月(-2.1%)に続いて小幅ながらもマイナスとなった。品目別にみると、自動車が対米輸出自主規制の新年度入りから増加したのが目立っているほか、鉄鋼も当月は中国向けの船積みはやや持直した。

設備投資関係では、3月の一般資本財出荷(速報)は、+1.0%と幾分増加を見たが、1~3月通計では-4.8%と減少した(10~12月+2.7%)。この間、先行指標の動きをみると、3月の建設工事受注額(民間分、前年比)は、非製造業からの受注が高い伸びを続けたため、+10.4%と引続き増加した(前月+7.6%)。一方、3月の機械受注額(船舶・電力を除く民需)は、前2か月減少(1月-6.1%、2月-6.7%)のあと、+8.3%と持直したものの、1~3月通計では、製造業からの受注減が響いて、-1.0%と減少し(10~12月+1.2%)、さらに4~6月にかけて

も、船舶を除く民需全体では引き続き低下傾向が予測されている。

個人消費関係では、3月の全国百貨店売上高(通産省調べ、前年比)は、衣料品の売行き堅調を反映して、+5.5%と底固い動きを続けた(前月+6.4%)。また、耐久消費財関連では、4月の乗用車新車登録台数(除く軽、前年比)が+1.2%と3か月ぶりにわずかながらも前年水準を上回り(前月-2.1%)、家電製品も総じて順調な売行きを示した。

3月の新設住宅着工戸数(前年比)は、持家が前月に続いて減少した一方で、貸家が借入金利の低下等を背景に好調を続けたため、全体では+2.1%と引き続き増加した(この結果、1~3月の着工戸数は季節調整済み年率で132万戸と四半期としては55年4~6月以来の130万戸台を記録)。

また、4月の公共事業請負額(前年比)は、政府の61年度公共事業の発注促進方針を受けて、+31.8%と大幅に増加した。

3月の雇用動向をみると、有効求人倍率は、製造業を中心とした求人減退を反映して、0.64倍と小幅ながら低下を続け(前月0.65倍)、常用雇用者数も-0.2%と前月(-0.1%)に続いて減少した。また、完全失業率は、製造業での就業者数の減少が響いて、2.72%と3か月ぶりに上昇した(前月2.55%)。

(卸売物価は一段と低下)

4月の卸売物価は、総合で-1.4%と大幅な低下を続け(前月-2.2%)、前年比でも-9.0%と下落幅をさらに拡大した(前月-8.1%)。これは、円高進行および原油価格低落の影響から輸入物価が-7.2%と引き続き大幅な下落を示し、国内物価も、これまでの輸入原燃料コスト低下の影響が川上から川下段階へ漸次広がるのに伴って、-0.9%と低下テンポを速めたことによるものである。この間、輸出物価は、円相場的一段の上昇に対し、円高調整値上げのテンポがこれまでに比べ幾分鈍化気味となった(契約通貨ベース+0.4%)ため、円ベースでは-0.9%とさらに低下した。

なお、4月の商品市況は、輸入コストの低落に伴って先安期待が強まっている(石油製品、化学製品、木材製品)ことに加え、需給面でも安値輸入玉の増大(厚板、アクリル綿)や輸出関連メーカーでの資材手当て慎重化(薄板、ポリエステル糸)等から引緩み感が広がっているため、ほぼ全面安の商状となった。

一方、4月の消費者物価(東京、速報)は、民間サービス料金(授業料など)の改定や夏物衣料の高値出回りといった季節的な要因が響いて、総合で+0.4%と3

か月ぶりに上昇したが、前年比では+1.2%と前月(+1.2%)並みの低い上昇率となった。前年比上昇率を品目別にみると、農水畜産物が生鮮食品を中心に引続き低下し(-1.0%)、工業製品も落ち着き傾向を次第に強めている(+0.4%)が、サービス料金はなお+2.7%の上昇となった。

(マネーサプライの伸びは低下)

4月の短期金融市場では、公定歩合の再々引下げを受けて、市場金利が一段と低下した。

まず、資金需給をみると、銀行券の発行超額は月中1,034億円と前年(同2,021億円)を下回ったが、平均発行残高(前年比)は+5.9%と引続き堅調な伸びとなった(前月+5.7%)。また、財政資金は、国債のネット発行額は前年並みの規模となったものの、一般財政が資金運用部の対市中運用増等から払超幅を拡大し、外為会計も大幅な払超となったため、全体では月中24,118億円の払超と前年(同16,160億円)をかなり上回った。この結果、その他勘定を合わせた月中資金余剰額は24,283億円と前年(同14,602億円)に比べ大幅に拡大した。これに対し日本銀行は、主として政府短期証券の売却により調節した。

こうした資金余剰地合いに加え、21日には公定歩合がさらに引下げられたことから、インターバンク市場金利は一段と低下し、月末にはコールレート(無条件物)が4.5%、手形レート(2か月物)が4.5625%となった(前月末比それぞれ-0.875%、-0.750%)。また、それに連動してCD、現先等のオープン市場金利も引続き軟化した。

この間、長期債市場では、これまで急ピッチで低下を続けてきた国債流通市場利回り(最長期物、店頭指標気配)が、前記のような短期金利の低下持続にもかかわらず、4月に入ってからは、当面の金利先安期待の一服等を背景に下げ渋り気味となり、前月末とほぼ同水準の4.787%で越月した(前月末比+0.119%)。こうしたなかで、これまでの長短市場金利の逆転現象は概ね解消するかたちとなった。

3月の銀行等貸出約定平均金利(都銀、地銀、相銀平均)は、2~3月にかけての2回にわたる長短プライム・レートの引下げを受けて、総合で-0.142%と大幅に低下した(月末水準6.319%)。なお、短期貸出プライム・レートは、5月19日からさらに引下げられることとなった(4.5%→4.125%)。

一方、4月のマネーサプライ(M₂+CD平残前年比、速報)は、+8.4%と引続き高目の伸び率となったが、前月(+9.0%)までに比べると増勢が鈍化した。こ

これは、景気の減速傾向を反映して通貨に対する取引需要が鈍化していることに加え、利回り比較にもとづき中国ファンドなどマネーサプライ対象外金融資産へのシフトが活発化したこと、さらには、短期プライム・レートの引下げ(5月19日)を前に借控えの動きが引続きみられたことなどによるものである。

3月に急騰した株式市況は、4月入り後上旬末にかけては一転して反落した。その後中旬以降は全般的な金利水準低下の下で再び上伸歩調をたどったが、結局、東証株価指数は既往ピークである前月末の水準を-14.05ポイント下回る1,251.88で越月した。

なお、預金金利の自由化に関連して、4月より、自由金利の大口定期預金について最低預入限度が10億円から5億円に引下げられたほか、CDおよびMMCの最長預入期間が6か月から1年に延長されることとなった。

(円相場は一段と上伸)

3月の国際収支をみると、輸出は数量減の影響から前月に続いて減少したものの、輸入が安値原油の入着本格化等からそれを上回る落込みを示したため、貿易収支(季節調整後)および経常収支(貿易収支季節調整後)の黒字幅はそれぞれ61.6億ドル、56.4億ドルと、いずれも前月(52.6億ドル、44.1億ドル)に比べかなり拡大した(月中黒字額としてはいずれも既往ピークの60年12月に次ぐ水準)。

一方、長期資本収支の赤字額は、37.0億ドルと前月(79.4億ドル)に比べ大幅に縮小した。これは、本邦資本の流出超幅は対外証券投資の高水準持続に加え、直接投資の著増から引続き拡大したものの、外国資本が対内株式投資の活発化や外債発行の集中等を背景に既往最大の流入超幅を示したことによるものである。

なお、4月の通関輸出(ドル・ベース)は、前記のような数量増を主因に+8.4%とかなり増加した。また、輸入は、原油価格の続落(通関価格、3月22.38→4月16.46ドル/バレル)にもかかわらず、製品類(化学製品など)の輸入量増大等から、前月減少(-11.3%)のあと、+4.8%と幾分回復した。

4月の円相場(対米ドル直物相場、終値)は、月央まで180円前後の水準で推移したあと、ドル先安観を反映して一段とナーバスな展開を示し、21日以降は既往ピーク(従来3月18日174円90銭)を上回って上伸、月末には168円10銭となった(前月末比11円55銭の円高・ドル安)。また、5月に入ってから160円近くまで上昇をみている。

(昭和61年5月20日)